

《走在曲线之前》

图书基本信息

书名：《走在曲线之前》

13位ISBN编号：9787111213888

10位ISBN编号：7111213882

出版时间：2007-06-01

出版社：机械工业出版社

作者：（美）埃利斯（Ellis, J.H）

页数：240

译者：任曙明（等）

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：www.tushu000.com

《走在曲线之前》

前言

当今社会中，人们对资本市场、股票和利率等相关问题的关注日益强烈，并在各环节上积极地参与经济活动，渴望分享到经济增长的成就。一方面，人们在这个过程中认识到把握经济走势和股票市场走向的重要性，从而试图通过了解各种信息、采用多种方法来预测未来经济和投资前景，但很难找到行之有效的方法；另一方面，虽然经济学和投资学应实际的需求发展了很多重要的方法，但是理论家通常使用标准的学术语言描述它们，这种表达方式造成普通读者难以理解学术界提出的预测方法，因而无法直接将其运用于投资和企业经营。这样，理论和实践之间出现了断层，投资者和企业经营者迫切希望找到一种有效、操作性强、相对简单的预测方法。因此，当我收到机械工业出版社华章公司的编辑寄来的约瑟夫 H. 埃利斯的《走在曲线之前》的英文原书，试译了一章以后，立即被书中的内容所吸引，确信这本书提出的预测方法具有很强的实用性，可以被人们广泛运用于投资和经营，深感很有必要将它翻译出来，让更多的投资者和企业经营者了解并分享约瑟夫 H. 埃利斯这位连续18年被《机构投资者》杂志评为华尔街第一零售业分析师的从业30多年的宝贵经验。与国内关于投资和预测的其他著作相比，本书特点集中体现在三个方面。首先，以一个全新的视角，考察了各经济指标间的相互关系，作者将经济指标放在历史背景中加以分析，特别强调这些经济序列在每轮经济周期中出现的时间顺序和呈现的因果关系，及其对预测经济和股票市场走向的重要性；其次，纠正了传统经济分析的错误，使用新的ROCKET方法代替传统的对经济数据绝对上升与下降的分析，据此分析了经济序列的因果关系，重新界定经济衰退，使预测尽可能早地“走在曲线之前”；最后，利用大量的图表使概念和方法便于理解，读者无须掌握复杂的数学工具就能容易地学会这些方法，将其运用于实践。图表多是本书的一个突出特点，作者重视使用图表这种简单、实用的工具来分析经济数据。全书贯穿着大量与消费支出、工业支出、工业生产、收入等经济指标相关的图表，做到了图文并茂。这样处理不仅能生动地表述本书的内容，易于理解，更能使普通读者在较短时间内掌握并运用本书提出的方法。在本书的翻译过程中，中国股票市场沉寂多年后，进入了牛市，股指接连攀升，市场热度迅速升温。未来经济和股票市场将走向何方，是否会出现拐点，这些疑惑敦促我放下手边急需处理的事务，利用寒假时间（包括整个春节），尽快完成了翻译工作，希望从工作中找到些许答案，并能帮助人们更理性地对待股票市场。本书的翻译出版是集体努力的成果。大连理工大学经济系的黄大鹏、于涛、陈焕、史晓芳、李怡霄和潘小飞参与了翻译，提供了本书的初稿，黄大鹏和于涛还参与了部分章节的校对。我对初稿进行了大篇幅的修改，甚至是重译，并进行了审校和推敲，以保证整本书译文准确、前后术语统一、行文风格一致，并尽量做到在忠实原文的基础上，使语言表达符合中文习惯，同时内容又具有较高可读性。在此，我衷心感谢所有翻译人员付出的辛勤劳动，也感谢经济系主任原毅军教授，正是通过他，我才能与机械工业出版社有了这次合作，将这本好书呈献给广大读者。我还要感谢机械工业出版社的编辑李文静和张竞余，他们的细致和耐心深深地打动了我。由于水平所限，翻译难免有不当之处，恳请读者批评和指正，我的E-mail是renshuming@tom.com。任曙明 2007年6月于大连

《走在曲线之前》

内容概要

未来的经济和投资前景对于商业和投资都非常重要。然而，经济“正在走强”还是“趋于疲软”？人们被各种经济报道和传闻搞得既困惑又疲惫不堪。

本书作者拥有35年从业经验，并连续18年被《机构投资者》杂志评为华尔街第一零售业分析师。现在，他将自己的分析方法毫无保留地奉献出来，帮助人们辨识经济变化的迹象，从而采取相应措施，赢得显著的竞争优势：

提出一种简单、易解的方法，用于监测和分析各种经济数据序列，这些序列描绘了经济的增长与下滑；

建立一种框架，以便把握经济事件变化的时间顺序，这种顺序往往出现在典型周期中。

这种新方法使作者在华尔街取得了非凡的成就，比其他经济和投资专家提前18个月预测以经济和股市拐点。

本书语言清新、通俗、适合管理人员和投资者阅读。

《走在曲线之前》

作者简介

约瑟夫H.埃利斯，高盛集团的合伙人。1970~1994年，埃利斯专职从事零售业的分析，关注整个行业的发展趋势及一些公司的业绩表现。他的工作的最终目标是向高盛集团的客户提供整个零售业以及零售企业股票(如沃尔玛、联邦百货、盖普)的投资前景等相关建议。埃利斯的从业经验已达35年，并连续18年被《机构投资者》(Institutional Investor)杂志评为华尔街第一零售业分析师。

《走在曲线之前》

书籍目录

推荐序一推荐序二译者序前言第一部分 “理解”经济：从繁杂中理清头绪第1章 理解经济的每个细节第2章 掌握经济运行第3章 重新界定经济滑坡第4章 纠正传统的衰退观点第5章 巧妙的经济追踪方法：滤出噪声第6章 领先指标的性质第二部分 消费支出：经济和股票市场的基础第7章 消费支出驱动经济需求链第8章 消费支出、公司利润和股票市场第三部分 预测消费支出：理解关键指标的关系第9章 预测消费支出：依靠数据而不是心理因素第10章 实际收入：经济的动力之源第11章 就业与失业：具有欺骗性的滞后经济指标第12章 利率、通货膨胀和经济周期第13章 利率和股票市场：相关展望第14章 美国政府赤字和利率的关系第四部分 从理论到实践：运用基本绘图方法进行预测第15章 行业或公司的预测第16章 改变经济学的教学内容附录注释参考文献

8.4逢低买入，逢高抛出!“逢低买入，逢高抛出”这句老话的意思太直白了，容易使人误解并具有一定的欺骗性，因此，这种想法和做法招到人们的耻笑，而这种具有幽默感的嘲笑本身并无恶意。经验丰富的投资者通常把股票看做是少数几种商品之一，它们的需求随价格上升而上升、随价格下降而下降。实际上，我们稍作观察就能发现，只有当足够多的人同时保持乐观，愿意为股票支付极高价格时，股票市场才能达到峰顶。这些投资者会“逢高买入”，其做法与“逢低买入，逢高抛出”这个再平常不过的信条背道而驰。反过来，即使价格处在最低水平，而大量的股东也期望按这个价格抛出股票时，股票市场达到谷底，他们的做法也与“逢低买入，逢高抛出”的格言正好相反。他们自己为何要采取这种造成损失的做法?答案非常简单：包括大货币管理机构和小股东在内的投资者，在很大程度上按照他们所观察到的当前经济状况来推断未来，即股票市场处于峰顶时对未来经济前景保持乐观，而在股票市场位于谷底时悲观地认为未来经济状况不会好转。所有投资者每天都被淹没在未能提供足够证据的各种经济报道中，由于缺少能够有效地追踪经济周期的操作性强的方法(本书的主旨就是提供这种方法)，大多数投资者根据最新的商业和经济报道所提供的经济强劲或疲软等信息，来决定对股票市场前景是保持乐观还是悲观。在经济越过峰顶之后，资本支出和就业(或失业)等主要滞后指标仍然保持良好态势，或者，在经济走出谷底后，这些指标的态势仍然没有好转，因此，它们向人们提供了虚假信息，即经济仍然按其最近出现过的态势继续向前发展。

8.5我们能否掌握如何以及何时突破主流做法?根据前面的分析，采取什么措施才能做到“逢低买入，逢高抛出”呢?·首先也是最重要的，这要求至少从经济周期以及市场时机的角度充分理解股票市场与经济周期之间长期存在的关系。·其次，消费支出的同比变化率达到最高点，而人们对经济前景普遍持有乐观态度并倾向于大量投资于股票，其中消费支出位于经济周期的最前端，此时，我们必须有足够的胆量抛出股票。或者相反，当经济状况极其糟糕时，我们必须充满自信地进入市场，买入股票。事实上，图8-4和图8-5证实了如何在“经济增长率处于峰顶时抛出”，而“处于谷底时买入”，借助这两张图，我们能充分理解这种做法并增强自信心。然而，事情并不那么简单，因为投资者还必须认识到，当前强劲的经济增长势头或疲软的经济态势也许会长期持续下去。例如，我们怎么知道当前的消费支出同比增长率5%就是峰值呢?或许在接下来的12~24个月中，实际PCE将继续增长，达到7%。因此，我们需要更多的证据来说明问题，而不仅仅是依靠观察消费支出作为关键的经济驱动因素，其增长是“强劲”还是“疲软”。在经济景气时抛出股票，或者在经济持续滑坡时买入，如果要具备这样的胆识，我们必须找到一种方法来预测拐点，即消费支出增长率改变方向的时点，并识别下列指标：·消费需求的真正领先指标，包括个人实际单位时间收入(第10章论述)以及利率(第13章讨论)。有胆量“逢高抛出”的前提是，在经济态势强劲，而这些领先指标却转而下降时，能够根据这些指标做出判断。·一致指标，如消费者信心指数(第9章讨论)和消费借款(第12章讨论)。但是，在这些指标已经发生变化，并因此反映到股票市场上之前，我们不可能利用它们来确定消费支出的变化。·滞后指标，如就业、失业(第11章讨论)以及资本支出。在经济走势变化后，我们必须有意识地警惕这些指标的走势所造成的假象。

8.6学会控制情感根据前文的分析，经济增长率达到最大值时必然出现熊市，而牛市总是开始于新闻报道声称经济形势极其糟糕之际，意识到这一点后，商业人士和投资者必须掌握如何看待这些有悖直觉却真实存在的事实。无论是看待整个股票市场还是单只股票，上述事实都是存在的。如果你是一名经理，公司业务与经济周期密切相关，当公司销售增长率及利润同比增长率处于或接近峰值，且全公司都对未来抱有乐观态度时，你也必须认识到公司股票即将出现下跌趋势。这要求你用理智(根据经验掌握了本书的内容)战胜情感(相信最近的经济状态，通常表现为滞后的失业率水平较低，令人满意)。相反，当企业的销售值和利润值正在严重下滑且将持续几个季度时，你应该认识到公司股票价格在未来某一时刻必定出现较大幅度的上升。上述两种情况都发生在经济拐点上，公司股票价格与当前业务状况发生背离，使得你和其他管理人员、工人感到困惑。某位公司首席执行官讲述了一个故事，在一次有分析师参加的会议上，在对公司前景进行长达45分钟的激情演讲后，他宣布接下来很愿意回答分析师的提问。前排的一位分析师举手问道：“日前的业务状况怎样?”这位CEO热心地回答：“业务状况好得不能再好了!”“嗯，好得不能再好了。”这个分析师立刻站起身离开了房间，旋即提出了抛出股票的建议。

8.7市场时机与买入持有策略许多经验丰富的投资者，实际上可能是大多数，都声称“试图选择市场时机是徒劳无用的”，到目前为止，最好的投资策略是购买高品质的股票并长期持有它们。通过观察拥有几十年长期投资实战经验的精明投资者的优

《走在曲线之前》

异业绩，我很难否认他们关于投资策略的观点。即使使用本书讨论过的工具，试图选择市场时机也是很难做到的事(这一点对任何形式的投资都是一样的)。问题是，个人投资者宣称他们的目的是进行长期投资，而后，当股票市场的涨落对其不利时，他们往往在价格下降后采取抛出股票等短期措施，而这种自己造成损失的做法是十分危险的。毋庸置疑，许多甚至是大多数投资者，他们带着长期投资的想法在20世纪90年代后期进入股市，却采取了相同的做法。2002年道琼斯指数下降了30%以上，S&P500指数几乎下降了50%，而在2年前道琼斯指数超过11000，S&P500指数超过1500，对于那时进入市场的投资者来说，很难让他们相信买入持有是一个有效的长期策略。难以理解的是，在现实中，一些个人投资者最可能采取的策略是，经济状况最好(接近峰顶)时“长期”囤积股票，而当股票市场急剧下跌时才开始对市场丧失信心，并导致他们抛出股票、遭受损失。对投资者来说，最明智的做法是当看好美国长期经济增长前景时，适度持有长期股票头寸：经济增长达到峰顶时，随经济周期变化适时调整头寸；未来经济前景黯淡时，增加所持有的投资组合。这样，投资者就能既考虑长期增长前景，又兼顾了市场实际的周期性波动。 P89-92

《走在曲线之前》

编辑推荐

未来的经济和投资前景对于商业和投资都非常重要。然而，经济“正在走强”还是“趋于疲软”？人们被各种经济报道和传闻搞得既困惑又疲惫不堪。《走在曲线之前：运用常理预测经济和市场周期》语言清新、通俗、适合管理人员和投资者阅读。

《走在曲线之前》

精彩短评

- 1、概念简单，容易理解，不太适合中国，仅供参考。
 - 2、过于啰嗦。最大的收获便是利用数据分析经济前要先弄清楚是领先指标还是滞后指标，这是常犯的错误。
 - 3、醍醐灌顶的“教科书”。（看来我不能让书商的手来指引我的脑袋选书了，得自己搜。）
 - 4、嗯……专业了点……
 - 5、高盛消费品顶级分析师的经验总结，佩服
 - 6、还行的一本书，不是很喜欢。
 - 7、消费数据是就业数据之前的领先指标
 - 8、我们能用的，也就是这种实用主义。投资者们，你懂得。
 - 9、走在曲线之前，将数据和市场联系起来，让逻辑转变为自己的财富。
 - 10、他山之石，可以为错
 - 11、价值投资和基本面，以及周期派必读图书
 - 12、：
- F224.12/4124
- 13、约瑟夫·埃利 作者是高盛集团（Goldman Sachs Group）的合伙人，拥有长达25年的零售业分析经验（1970-1994年）。PDF失败
 - 14、和高盛那本一模一样，只是换了题目。
 - 15、Personal Consumption Expenditures—the leading indicator
 - 16、用一幅图生动的指出经济运行中的主导和驱动因素，提供了一种简易的监测和分析各种经济数据序列的ROCET方法，可以用excel来做验证，实用性较强。
 - 17、作者提出：消费支出提前于股市涨跌，工资收入提前于消费支出。
 - 18、思路清晰,但中国具体情况不同,投资比例大而消费不足
 - 19、其实，写一篇报告就够了
 - 20、理解经济运行规律的一本好书，枕边书！
 - 21、inspiring
 - 22、不错的一本宏观经济的书，

1、1. 利用指标预测经济周期，不能等到经济形势已经体现在股市和公司利润的变动上才采取措施。2. 主要观点:3. 理清经济指标内在因果关系。以美国为例，消费占GDP2/3，消费驱动工业生产和服务，产出变化进一步影响资本支出。消费支出、工业生产、资本支出加在一起，代表了公司利润的核心。股市是反应公司利润变化的敏感预测机制。个人实际单位时间收入是消费支出的主要驱动力，位于经济周期最前端，可以用来预测经济周期。就业滞后于经济，位于经济周期最末端。4. 描述经济数据存在的传统误区：5. “经济衰退”指标毫无用处。“经济衰退”定义：GDP绝对下降超过2个季度。实际上，衰退是一种GDP增速减缓的滞后指标。经济增长率的下降通常领先衰退一年。确认经济衰退时，早已是熊市了，公司利润、股市大部分损失已经形成。识别经济衰退无用，必须尽早发现增长率下降的迹象。另外，衰退到来时，更应关注领先指标（与滞后指标出现正向背离），以提前确定接下来的复苏何时开始。6. 不要被报道中的滞后指标混淆，误判经济形势。滞后指标有失业率、资本支出。在经济越过峰顶时，资本支出和就业等滞后指标仍然保持良好态势，或者，在经济走出谷底时，这些指标仍没有好转。7. 使用“同比”，ROCE（经济变化率追踪法），将经济增长变化率的拐点，而不是绝对水平的拐点视为关键的经济转折点。8. 使用季节调整数据，过滤杂项；a) 不用环比，否则图形变化太剧烈，很难观察到明显的变化趋势。9. 具体来看：10. 消费支出驱动经济需求链，作为供应方的工业产品波动幅度远远超过位于最前端的消费支出变化。也就是说工业生产的波动就有更强的易变性。滞后0-2季度。a) 资本支出也受消费支出的驱动，滞后2-4季度11. 随着消费支出的同比增长率下降，宏观经济的同比增长率也从峰值开始下滑，股票市场也开始下跌，几乎同步发生。消费支出同比增长率下降到一半并接近谷底时，公司利润增长率也跟着一起下降，此时大部分经济和股票市场损失已经发生。12. 但很难在观察到的当前经济状况来推断未来，也不可能知道当前的消费支出增长率5%就是峰值，所以需要找到消费需求的真正领先指标，预测经济周期，逢高抛出。13. 单位时间实际工资，是消费的动力因素，是可靠的领先指标，在消费支出同比增长率达到峰值之前的6-12个月，由于消费支出增长强劲引起通货膨胀率上升，所以，实际单位时间工资增长率开始放缓，几个月后，由于购买力下降，消费支出增长率果然也放缓。所以，当两个序列出现明显背离，说明实际单位时间收入的变化预示着消费支出增速即将改变方向，即出现拐点。（可用于熊市预测，对牛市预测不可靠）14. 实际单位时间收入同比变化率和实际消费支出同比变化率在数量上也存在一定的关系，每轮周期中，两增长率的差异先扩大后消失，（消费借款和就业增长是一种非工资来源，可以引起消费能力上升，对实际消费支出具有“杠杆效应”）。15. 利率可以影响借款成本，进一步影响消费支出，但不敏感。利率主要是与通胀联系紧密，通胀直接影响了实际收入，从而影响了消费支出。16. 利率通过两个途径影响股票市场（1）影响宏观经济增长率，进而是公司利润（2）影响股票估值（市盈率），利率也可以作为领先指标。17. 领先指标也可预测行业和公司，主要适用于周期型行业，如地毯经销商可以用房屋成交量预测地毯订单量；在资本支出部门的机床制造商可以把汽车和家电支出作为领先指标，预测自己的销售额

2、1. 曲线依赖于准确的统计数据，怎么确定数据源的准确？就像股指，选取哪些作为成分，权重等等，统计粒度也很重要，以省为单位统计还是以企业为单位，是否需要行业，人口统计的准确以及消费群体的统计也要区分吧。2. 没有应用范围，在美国可以，在其它地域和政治环境下就不一定了。中国人的消费集中在住房，集中在保险(防老,防病)上，又当如何分析？3. 周期的长短才是难介定的，信息传递越来越快，企业的反应速度也许会加快，如果周期是按年来计算是否有时效性，以前是4~6年，现在有可能是2~3年或者更短时间就可以从经济低谷变为经济高峰，像网络B2C和C2C的环境下，以及大规模定制化生产下，像仓储式的超市经济占比重越来越大的情况下，经济周期的频率变化后曲线就不再容易辨别了。4. “绝招说出来，就不再是绝招了”，在技术分析领域，一个新技术只能使用顶多两年，在古物收藏领域，一个辨别真伪的点用不了多久就不再有用。这个分析方法是否也是这样？书中所说方法，最好就是由计算机来做，第一算法可以实现，第二数据密集，第三可以由机器在很长一段时间去不段学习，加入人工智能也是可以成为国家的分析工具的。

3、在美国，GDP的70%来自于消费，因此，消费就成了决定经济的最重要的因素。消费决定了经济。因此，预测了消费，就预测了经济。这个规律在中国也将日益显现，虽然现在中国的消费占经济还不是很大，中产阶级还未成为主流。

4、阅读这本书前，我一直认为股票市场是无法预测的。所以，只好用最笨的方法来投资：

《走在曲线之前》

市场上到处都是便宜货时出来扫一点儿，耐心持有，直到贵得令人无法忍受。阅读这本书，并不会让我改变自己的操作方法。但是，这本书可以帮助我更加坚定地在底部区域耐心持有，而不会受到市场情绪的干扰。

作为高盛集团合伙人、零售业第一分析师，埃利斯对市场的判断完全是实证性质的。通过对过去40多年数据的分析，埃利斯归纳出了市场的先导指标和滞后指标，打破了传统经济学观点对经济繁荣与衰退的固有看法，对理解美国经济周期以及资本市场具有重大的指导意义。埃利斯的观点很简单，个人实际单位时间收入驱动实际消费支出，实际消费支出驱动工业生产和服务，工业生产和服务驱动实际资本支出，实际资本支出驱动公司利润，公司利润驱动就业，就业驱动个人单位时间收入，个人单位时间收入和通货膨胀水平决定个人实际单位时间收入。在这个链条上，实际消费支出是先行指标，就业是滞后指标。也就是说，当我们明显感觉到就业受到影响时，衰退可能已经快要过去，实际消费支出可能已经悄悄抬头。股票市场在这个时候已经悄悄启动，新一轮繁荣的种子已经悄悄发芽。关于先行性指标——实际消费支出与股票市场的关系，埃利斯的结论是，“在大多数谷低，消费支出同比增长率接近0或者小于0时，熊市已经基本结束，而股票市场在人们的期待中日渐上扬。”“对投资者来说，用衰退的持续时间来分析和衡量经济损失是一种滞后且无效的方法。”这一点，与巴菲特的名言“听到知更鸟报春时，春天已经过去了一半。”有异曲同工之处。埃利斯又曰，“想在市场最低点买入股票的投资者，需要在相关经济指标仍然急剧下滑时就进行操作，而这需要有胆有识，牢牢抓住领先指标作为未来经济好转的预兆，并在经济不景气时就买入股票。”埃利斯关于顶与底的论述，也非常精彩：“只有当足够多的人同时保持乐观，愿意为股票支付极高的价格时，股票市场才能达到峰值。反过来，即使价格处于最低水平，而大量的股东也期望按这个价格抛出股票时，股票市场达到谷底，他们的做法与‘逢低买入，逢高卖出’的格言正好相反。”问题是，消费支出占据美国总支出的70%，所以，将实际消费支出作为先行指标，无疑是合乎逻辑的。将其推导至日本等发达经济体，也可以成立。但是，在中国目前消费、投资、出口三分天下的情况下，实际消费支出显然不能成为唯一的先行指标。那么，可不可以用欧美国家的实际消费支出作为外向型经济部门的先行指标，中国国内的实际消费支出作为满足国内需求之经济部门的先行指标，将二者加权平均后作为整个经济发展的先行指标？从逻辑上看，似乎是可以成立的，关键还在于能否从实证的角度得到验证。如果能够，那么，就可以成为十分有效的预测工具。无论如何，这本书值得一读，虽然，其中的结论需要根据中国经济的实际作出必要的修正。然而，随着中国工业化、市场化和国际化进程的不断推进，埃利斯的观点将发挥越来越重要的作用。仅就目前而言，在预测中赋予国内实际消费以40%的权重是合适的，剩下的部分可以按比例赋予欧美实际消费和中国的投资计划。就在阅读这本书最后部分的这个周末，国务院办公厅发布了“关于当前金融促进经济发展的若干意见”。我无法预测这个消息会对市场产生多大的实质性影响，但我知道它暂时打断了我低价买入的进程。无论如何，我不会太过着急，毕竟，我依然保有六成以上的仓位。除了继续耐心持有，我们依然别无选择。附：国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见

见http://www.gov.cn/zwgc/2008-12/13/content_1177484.htm

这个意见短期内会对市场产生冲击，但

长期而言，市场必将按自己的逻辑继续向前演进。

《走在曲线之前》

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：www.tushu000.com